

Reaksi Pasar Terhadap Kebijakan *Tax Amnesty* Pada Saat Pengumuman, Periode I, Periode II, dan Periode III

Ni Putu Mediana Trisnayani¹
Naniek Noviari²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
email: medianatrisna@gmail.com/Tlp +6282339795798

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini dilaksanakan agar dapat menganalisis perbedaan *abnormal return* pada saham LQ-45 sebelum dan setelah kebijakan *Tax Amnesty*. *Event study* adalah metode yang digunakan dalam penelitian ini, dengan cara dilakukan pengamatan atau observasi terhadap rata-rata *abnormal return* selama 5 hari sebelum peristiwa, *event date*, dan 5 hari setelah peristiwa pengumuman, periode I, II, dan III *Tax Amnesty*. Data sekunder yang digunakan disini diunduh dari BEI dan Pusat Data Pasar Modal. Data yang dipergunakan dalam penelitian ini yakni harga saham penutupan harian atau *closing price*, indeks saham LQ-45. Sampel yang dipilih dalam penelitian ini adalah saham dari perusahaan yang masuk dalam daftar LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil analisis penelitian, diperoleh hasil bahwa perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *Tax Amnesty*, namun tidak ada perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah periode I, II, dan III *Tax Amnesty* karena kurangnya waktu pengamatan.

Kata Kunci : Reaksi pasar, *abnormal return*, *tax amnesty*

ABSTRACT

The purpose of this study was conducted in order to analyze the difference of abnormal return on LQ-45 stock before and after Tax Amnesty policy. Event study is a method used in this study, by observation or observation of the average abnormal return for 5 days before the event, event date, and 5 days after the announcement event, the period I, II, and III Tax Amnesty. The secondary data used here is downloaded from IDX and Capital Market Data Center. The data used in this research is the closing stock price daily or closing price, LQ-45 stock index. The sample selected in this research is the shares of the companies listed in the LQ-45 list on the Indonesia Stock Exchange. Based on the result of the research analysis, it is found that there is an abnormal return difference before and after Tax Amnesty announcement, but there is no difference of average abnormal return before and after period I, II, and III Tax Amnesty due to lack of observation time.

Keywords: Market reaction, *abnormal return*, *tax amnesty*.

PENDAHULUAN

Pengampunan Pajak atau yang lebih dikenal dengan *Tax Amnesty* ialah penghapusan pajak dari wajib pajak yang seharusnya terhutang, tidak dikenai sanksi administrasi perpajakan dan sanksi pidana di bidang perpajakan, dengan cara mengungkap seluruh harta yang dimiliki atau yang belum dilaporkan dan

membayar Uang Tebusan. *Tax Amnesty* berlaku sejak tanggal 1 Juli 2016 s/d 31 Maret 2017. (Undang-Undang Nomor 11 tahun 2016)

Semua wajib pajak di Indonesia baik Orang Pribadi maupun Badan disarankan untuk mengikuti *Tax Amnesty*. Wajib pajak terlebih dahulu harus melaporkan Surat Pemberitahuan Pajak Penghasilan (SPT PPh) tahun terakhir, barulah setelah itu wajib pajak dapat mengikuti *Tax Amnesty* dengan cara mengisi formulir Surat Pernyataan Harta yang berisikan nilai perolehan harta dan hutang yang telah dilaporkan, beserta harta dan hutang yang akan diungkap, setelah itu wajib pajak akan membayar uang tebusan di bank persepsi, nilai uang tebusan didapat dari total harga perolehan harta yang diungkap dalam Surat Pernyataan Harta dikalikan dengan tarif sesuai dengan yang tercantum pada Undang-undang nomor 11 tahun 2016 mengenai Pengampunan Pajak.

Tax Amnesty dibagi menjadi 3 (tiga) periode dengan tarif yang berbeda-beda, sesuai dengan periode dan kualifikasi wajib pajaknya. Adapun periode berlangsungnya *Tax Amnesty* beserta tarifnya adalah sebagai berikut.

Periode I mulai berlaku tanggal 1 Juli 2016 s/d 30 September 2016. Wajib pajak non UMKM dikenakan tarif 2% pada periode ini, sedangkan wajib pajak UMKM dikenakan tarif 0,5% dan 2% bagi wajib pajak UMKM yang pengungkapan hartanya bernilai lebih dari 10 Miliar Rupiah. Pengungkapan harta di luar negeri yang dikembalikan ke Indonesia atau repatriasi dikenakan tarif 2%. Sedangkan untuk pengungkapan harta yang berada di luar negeri dan tidak dialihkan ke Indonesia dikenakan tarif 4%.

Periode II berlaku tanggal 1 Oktober s/d 31 Desember 2016. Wajib pajak yang mengikuti *tax amnesty* periode II ini dikenakan tarif yang lebih tinggi, dimana wajib pajak non UMKM dan repatriasi dikenakan tarif 3%, sedangkan untuk deklarasi harta luar negeri dikenakan tarif 6%. Wajib pajak UMKM dikenakan tarif tetap yaitu 0,5% dan 2% bagi wajib pajak UMKM yang pengungkapan hartanya diatas 10 Miliar Rupiah.

Periode III berlaku tanggal 1 Januari 2017 s/d 31 Maret 2017. Tarif yang dikenakan kepada wajib pajak UMKM masih tetap sama seperti periode sebelumnya, untuk wajib pajak non UMKM dan repatriasi harta dikenakan tarif 5%, sedangkan deklarasi harta luar negeri dikenakan tarif sebesar 10% (www.pajak.go.id).

Tujuan dari diadakanya *Tax Amnesty* menurut Undang-undang No.11 Tahun 2016, adalah mempercepat pertumbuhan dan restrukturisasi ekonomi melalui pengalihan harta, yang antara lain akan berdampak pada likuiditas domestik, perbaikan nilai tukar rupiah, penurunann suku bunga, dan peningkatan investasi, mendorong reformasi perpajakan menuju sistem perpajakan yang lebih berkeadilan serta perluasan basis data perpajakan yang lebih valid, komprehensif, dan terintergrasi, meningkatkan penerimaan pajak,yang antara lain akan digunakan untuk pembiayaan pembangunan. Selain untuk meningkatkan pendapatan negara, *Tax Amnesty* juga bertujuan untuk menarik dana yang disimpan oleh warga negara Indonesia di luar negeri atau disebut dengan repatriasi, kembalinya dana yang disimpan warga negara Indonesia di luar negeri diharapkan mampu meningkatkan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Menurut

Menteri Keuangan Bambang Brodjonegoro, *Tax Amnesty* juga dapat meningkatkan basis perpajakan nasional, dikarenakan aset yang diungkapkan dalam permohonan pengampunan pajak dapat digunakan sebagai dasar untuk pemajakan di tahun pajak berikutnya (www.finance.detik.com), sehingga tingkat kepatuhan wajib pajak di Indonesia juga akan meningkat.

Tax Amnesty berdampak bagi banyak aspek ekonomi, salah satunya berdampak pada kondisi pasar Indonesia. Ketika seorang investor ingin berinvestasi maka investor tersebut akan membutuhkan informasi untuk menilai bagaimana kedepannya kerja dari suatu perusahaan sehingga ia mempunyai gambaran mengenai resiko dan *expected return* sehubungan dengan dana atau modal yang diinvestasikan apabila sebuah informasi memiliki nilai relevansi. Investor selalu mengikutsertakan informasi yang tersedia dalam keputusan mereka sehingga memberikan timbal balik terhadap harga yang mereka transaksikan. (Robert Ang, 1997)

Penelitian sebelumnya mengenai reaksi pasar terhadap suatu informasi menghasilkan simpulan yang berbeda-beda. Penelitian Mahaputra (2015) menyebutkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa pemilu legislatif tahun 2014 pada saham yang tergolong LQ 45. Hal ini terjadi karena informasi tentang pengumuman peristiwa pemilu legislatif tahun 2014 sudah dapat diprediksi sebelumnya oleh pelaku pasar. Penelitian dari Nuryana (2017) menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* saat peristiwa pengangkatan Joko Widodo sebagai presiden RI.

Penelitian Wulandari, dkk (2017) menyimpulkan bahwa adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa berlakunya Undang-undang *Tax Amnesty*, sedangkan penelitian dari Sanjiwani (2017) menyebutkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah kebijakan *Tax amnesty* pada saat pengumuman dan akhirperiode I.

Dilihat dari ketidak konsistenan hasil penelitian, maka penelitian ini dirasa perlu untuk dilakukan kembali, ditambah lagi dalam penelitian ini juga akan diuji apakah pasar modal juga bereaksi terhadap pelaksanaan *Tax Amnesty* pada saat periode II, dan III. Rumusan masalah dari penelitian ini adalah apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada pasar modal saat sebelum dan sesudah berlangsungnya pengumuman *tax amnesty*, *tax amnesty* periode I, periode II, dan periode III. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan rata-rata *abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah berlangsungnya pengumuman *tax amnesty*, *tax amnesty* periode I, periode II, dan periode III.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat secara teoritis dan praktis. Manfaat teoritis yang diharapkan adalah dapat memberikan tambahan wawasan kepada pembaca serta dapat mengkonfirmasi apakah terjadi perbedaan *abnormal return* pada perusahaan yang termasuk dalam kelompok LQ-45 di BEI tahun 2016 yang disebabkan oleh kebijakan *Tax Amnesty* yang diberlakukan pemerintah. Sedangkan manfaat praktis yang diharapkan adalah dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan, seperti misalnya manfaat bagi para calon investor agar penelitian ini dapat digunakan sebagai

acuan atau masukan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi berdasarkan pada kebijakan yang dikeluarkan oleh pemerintah dalam hal ini adalah *tax amnesty*. Untuk perusahaan, diharapkan agar penelitian ini dapat memberikan masukan untuk perusahaan dalam menghadapi kebijakan *tax amnesty*.

Informasi yang diterbitkan ke publik sebagai pengumuman akan memberikan sinyal-sinyal bagi investor untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Saat pengumuman informasi, investor terlebih dahulu menggambarkan dan mencermati informasi yang ada apakah sebagai sinyal baik (*good news*) ataukah sinyal buruk (*bad news*). Apabila dalam pengumuman tersebut terdapat nilai positif atau *good news*, pasar akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut. (Jogiyanto, 2014)

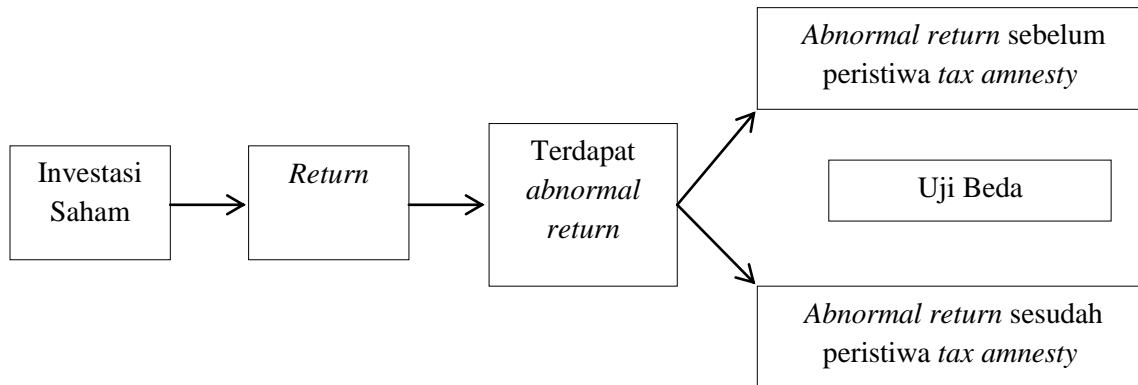
Informasi menjadi instrumen yang sangat penting bagi pemodal, karena informasi tersebut mengandung keterangan, gambaran masa sebelumnya, sekarang, maupun masa depan mengenai kelangsungan dari suatu perusahaan dan bagaimana implikasinya pada pasar. Metode *event study* atau bisa disebut dengan studi peristiwa telah biasa digunakan oleh mahasiswa untuk menguji ada atau tidaknya reaksi pasar dari suatu peristiwa atau pengumuman yang sedang hangat diperbincangkan, semisal untuk menguji reaksi pasar dari peristiwa terorisme meledaknya bom bali yang pada saat itu menjadi sorotan media asing, peristiwa pemilu presiden dimana terpilihnya Donald Trump sebagai Presiden AS, pengumuman naiknya harga Bahan Bakar Minyak, dan sebagainya. (Jogiyanto, 2010)

Studi peristiwa sebagai studi yang didalamnya terdapat analisis perilaku harga sekuritas disekitar waktu kejadian atau pengumuman informasi. (Bowman, 1983 dalam Jogiyanto, 2014:4). Studi peristiwa menganalisis return tidak normal dari perusahaan yang mungkin terjadi disekitar tanggal-tanggal pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* adalah kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. (Jogiyanto, 2014)

Alasan digunakanya *event study* dalam penelitian ialah studi peristiwa banyak digunakan untuk menganalisis pengaruh dari suatu peristiwa terhadap nilai perusahaan. Apabila nilai perusahaan diukur dengan laba perusahaan, maka tidak akan menghasilkan nilai perusahaan yang sebenarnya, dikarenakan laba perusahaan dapat dimanipulasi sedemikian rupa untuk kepentingan tertentu atau biasa disebut dengan manajemen laba. Maka dari itu, harga saham dianggap lebih mencerminkan kinerja perusahaan yang sebenarnya. Alasan kedua karena studi peristiwa dapat mengukur langsung pengaruh peristiwa terhadap harga saham perusahaan pada saat terjadinya peristiwa karena harga saham tersedia pada saat peristiwanya terjadi sedangkan laba akuntansi belum tentu tersedia pada saat peristiwa terjadi karena disajikan secara periodik oleh perusahaan. (Jogiyanto, 2014)

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *normal return* yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*). Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan

return akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung.



Gambar 1.
Kerangka Konseptual

Sumber: Data Diolah, 2017.

Kerangka Konseptual pada Gambar 1 menunjukkan tahapan bagaimana *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *tax amnesty* diperoleh. Investor akan memulai dengan menginvestasikan sahamnya di bursa saham, pada periode tertentu investor akan memperoleh *return* dari investasi tersebut, setelah diketahui nilai *actual return* maka akan muncul *abnormal return* karena antara *expected return* dengan *actual return* terjadi selisih. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *tax amnesty* dalam rentang waktu pengamatan akan digunakan uji beda.

Menurut Jogiyanto (2014), studi peristiwa menganalisis return tidak normal dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Sehingga dapat disimpulkan, bahwa *abnormal return* terjadi karena dipicu oleh adanya kejadian

atau peristiwa tertentu, misalnya hari libur nasional, suasana politik, kejadian-kejadian luar biasa, *stock split*, penawaran perdana, *suspend* dan lain-lain.

Penelitian Mahaputra (2015) menyebutkan bahwa tidak adanya perbedaan *abnormal return* sebelum maupun setelah pengumuman hasil pemilu legislatif tahun 2014 pada saham yang masuk dalam kelompok saham LQ 45. Ini dapat terjadi dikarenakan informasi tentang pengumuman peristiwa pemilu legislatif tahun 2014 sudah dapat diprediksi sebelumnya oleh pelaku pasar. Selanjutnya penelitian dari Nuryana (2017) menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* saat peristiwa pengangkatan Joko Widodo sebagai presiden RI. Penelitian Wulandari, dkk (2017) menyimpulkan bahwa “terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa berlakunya Undang-undang *Tax Amnesty*”, sedangkan penelitian dari Sanjiwani (2017) menyebutkan juga bahwa “tidak terdapat beda rata-rata *abnormal return* pada saat sebelum dan setelah kebijakan *Tax amnesty* pada diumumkan dan berakhirnya periode I”. Hasil penelitiandari Wendi, dkk (2016) menunjukkan bahwa investor di pasar modal bereaksi karena adanya pengumuman kebijakan *tax amnesty*, hal ini dapat dilihat dari pola pergerakan *abnormal return* yang fluktuatif selama peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty*.

Berdasarkan penelitian sebelumnya maka hipotesis yang dapat ditarik adalah sebagai berikut.

- H₁: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman adanya kebijakan *tax amnesty*.
- H₂: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah berlangsungnya *tax amnesty* periode I.

H₃: Terdapat perbedaan pada rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah berlangsungnya *tax amnesty* periode II.

H₄: Terdapat perbedaan pada rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah berlangsungnya *tax amnesty* periode III.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini berupa studi peristiwa atau *Event Study* yang menunjukkan bagaimana perbandingan rata-rata *abnormal return* saham karena adanya peristiwa *Tax Amnesty*. Penelitian ini adalah penelitian komparatif, membandingkan *abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah periode *Tax Amnesty*. Rentang waktu peristiwa yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5 hari sebelum tanggal peristiwa dan 5 hari setelah tanggal peristiwa. Rentang waktu tersebut dipilih untuk meminimalisir adanya peristiwa pengganggu atau *confounding effects*. Peristiwa-peristiwa pengganggu didefinisikan sebagai peristiwa-peristiwa lain yang terjadi baik dalam periode estimasi ataupun dalam jendela peristiwa, yang bukan merupakan peristiwa yang diteliti dan dapat mempengaruhi validitas reaksi pasarnya (Jogiyanto, 2010:136).

Lokasi penelitian dilakukan di BEI pada perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 dengan mengakses www.idx.co.id, website resmi dari BEI. Objeknya adalah perbedaan rata-rata *abnormal return* saat sebelum dan sesudah pengumuman, periode I, periode II, dan periode III *Tax Amnesty*. Terdapat 2 (dua) jenis data yang dipakai dalam penelitian ini, yaitu data kuantitatif dan kualitatif. Jenis data kuantitatif yang digunakan disini adalah daftar harga saham dan *closing price*. perusahaan yang termasuk indeks LQ-45 dan harga IHSG pada peristiwa di Bursa Efek Indonesia. Data kualitatifnya berupa daftar nama

perusahaan yang tergolong dalam LQ 45 selama periode *tax amnesty*. Data sekunder yang dipakai adalah data indeks LQ-45 yang dipublikasikan oleh BEI, yang di dapat pada website www.idx.co.id.

Populasinya adalah perusahaan yang tergolong dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia, dengan sampel 45 perusahaan LQ45 dalam rentang waktu peristiwa. Menentukan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Perusahaan yang tergabung ke dalam LQ-45 di setiap periodenya tidak sama, terdapat beberapa perusahaan yang keluar dari LQ-45 di periode tertentu dan ada pula yang masuk ke dalam LQ-45, maka sampel yang diambil adalah perusahaan yang secara konsisten berada di dalam kategori LQ-45 selama tiga periode tersebut.

Pemilihan sampel yang digunakan disini adalah metode *purposive sampling*. Jumlah perusahaan yang tercatat dalam LQ 45 Periode Februari s/d Juli 2016 sejumlah 45 perusahaan, 1 (satu) perusahaan keluar dari LQ 45 di periode Agustus 2016-Januari 2017, dan 3 (tiga) perusahaan keluar pada periode Februari 2017-Agustus 2017. Sehingga jumlah sampel yang digunakan adalah 41 perusahaan.

Data didapat dari pengamatan dan mencatat data yang ada dengan mengunjungi situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id. Data diperoleh dengan metode observasi non partisipan, yakni mengumpulkan data dengan cara pengamatan yang tidak melibatkan peneliti secara langsung namun peneliti hanya bertindak sebagai pengamat independen. (Sugiyono, 2014)

Teknik analisis data yang dipakai menggunakan *statistic sample t-test* berpasangan yaitu teknik statistik yang digunakan untuk menganalisis data agar dapat melihat apakah terjadi perbedaan antara dua rata-rata (Nata, 2002; 1). Untuk menguji normalitas suatu data dapat dilakukan dengan metode uji satu sampel Kolmogorov-Smirnov (Suyana (2009)). Program aplikasi yang digunakan untuk uji normalitas adalah program SPSS 16.0. Uji normalitas dilakukan agar dapat diketahui apabila data yang digunakan terdistribusi normal atau tidak terdistribusi normal, sehingga dalam menentukan uji yang digunakan untuk menguji hipotesis dapat dipilih uji yang tepat.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Teknik analisis yang tepat digunakan untuk penelitian ini adalah *statistic sample t-test* berpasangan yaitu teknik statistik yang digunakan untuk menganalisis data agar dapat melihat apakah terjadi perbedaan antara dua rata-rata (Nata, 2002; 1). Untuk menguji normalitas suatu data dapat dilakukan dengan metode uji satu sampel Kolmogorov-Smirnov (Suyana (2009)). Program aplikasi yang digunakan untuk uji normalitas adalah program SPSS 16.0. Hasil dari uji normalitas menunjukkan seluruh data terdistribusi normal sehingga dapat dilanjutkan ketahap pengujian berikutnya. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1.
Hasil Uji Normalitas

Variabel	Jumlah	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig (2-Tailed)	Kriteria	Keterangan
Pengumuman <i>Tax Amnesty</i>	41	0,479	0,976	0,05	Normal
Periode I <i>Tax Amnesty</i>	41	0,765	0,602	0,05	Normal

Periode II Tax Amnesty	41	0,548	0,925	0,05	Normal
Periode III Tax Amnesty	41	1,096	0,181	0,05	Normal

Sumber: Data diolah, 2017

Nilai signifikansi seluruh variabel pada Tabel 1 diatas menunjukkan angka diatas 0,05 artinya data terdistribusi normal. Setelah data terdistribusi normal maka data dapat diolah dengan uji berikutnya.

Uji kedua adalah uji statistik deskriptif. StatistikDeskriptifstatistik yangdigunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulanyang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono,2010:206). Adapun hasil uji statistik deskriptif *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *tax amnesty* dapat dilihat pada Tabel 2.

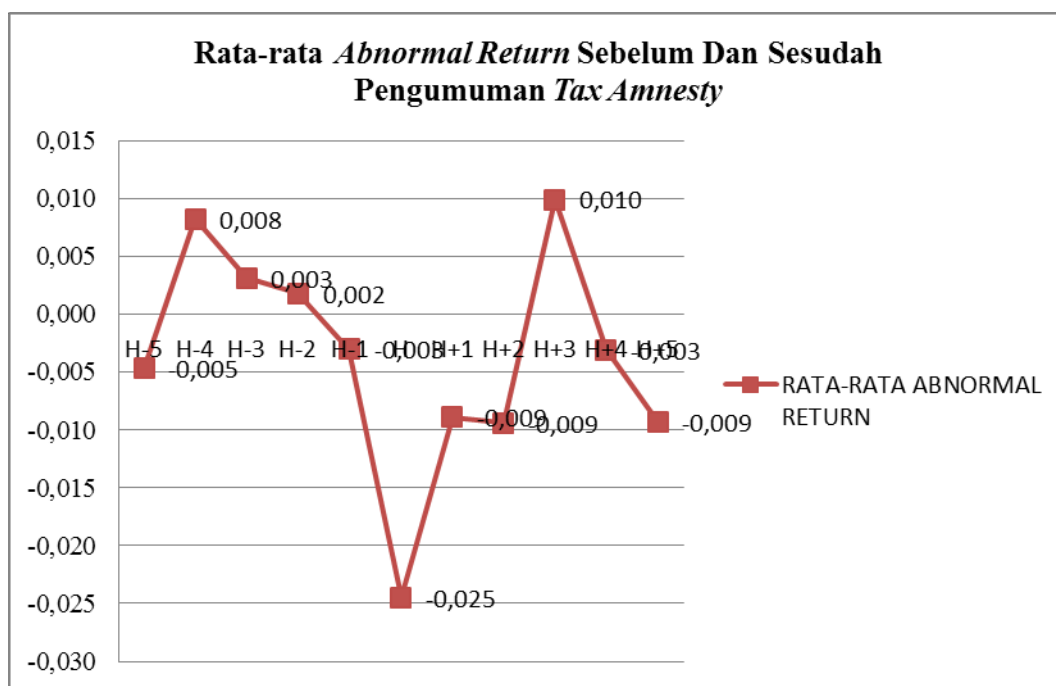
Tabel 2.
Hasil Statistik Deskriptif *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Tax Amnesty*

Hari	N	Minimum	Maximum	Mean	KSE _t
H-5	41	-0,0600	0,0200	-0,0047	0,0171
H-4	41	-0,0400	0,0500	0,0082	0,0206
H-3	41	-0,0300	0,0400	0,0031	0,0177
H-2	41	-0,0300	0,0300	0,0018	0,0116
H-1	41	-0,0500	0,0200	-0,0030	0,0143
H	41	-0,0600	0,0200	-0,0245	0,0210
H+1	41	-0,0500	0,0400	-0,0089	0,0214
H+2	41	-0,1100	0,0300	-0,0094	0,0236
H+3	41	-0,0500	0,0400	0,0099	0,0182
H+4	41	-0,0600	0,0500	-0,0031	0,0197
H+5	41	-0,1400	0,0300	-0,0093	0,0294

Sumber: Data diolah, 2017

Tabel 2 menampilkan nilai minimum, maksimum, *mean*, dan kesalahan standar estimasi *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *tax amnesty*. Nilai minimum ke-11 *event window* tersebut ialah -0,1400 pada saat H+5 yang didapat oleh Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk, dan nilai maksimumnya yaitu sebesar 0,0500 pada H+4 yang diperoleh oleh Pakuwon Jati Tbk dan H-4 yang diperoleh oleh Adaro Energy Tbk. Nilai rata-rata *mean* untuk ke-11 *event window* tersebut adalah -0,004, dan nilai rata-rata kesalahan standar estimasinya yaitu sebesar 0,019.

Data yang telah dipaparkan pada Tabel 2, maka dapat digambarkan grafik seperti pada Gambar 2.



Gambar 2.
Grafik Rata-rata Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Tax Amnesty

Sumber: Data diolah, 2017

Gambar 2 menunjukkan adanya fluktuasi *abnormal return* sejak H-5 sebelum hingga H+5 atau sesudah pengumuman *Tax Amnesty*, diawali dengan angka -0,005; 0,008; 0,003; 0,002; -0,003; -0,025; -0,009; -0,009; 0,010; -0,003; dan -0,009. Fluktuasi tersebut menunjukkan bahwa terdapat kandungan informasi yang cukup dalam rentang waktu sebelum dan sesudah *tax amnesty* yang membuat pasar modal bereaksi. Sebelum pengumuman *tax amnesty* para investor melakukan *profit taking* yang ditunjukkan dengan angka pada H-1 yaitu -0,003 kemudian pada hari-H turun menjadi -0,025, setelah pengumuman terjadi kenaikan *abnormal return* yaitu pada H+3 yang semula -0,009 menjadi 0,010. Hal ini berarti peristiwa pengumuman *tax amnesty* dianggap sebagai *good news* oleh para investor. *Tax Amnesty* merupakan kebijakan baru di bidang perekonomian yang dirasa mampu untuk memperbaiki kondisi perekonomian Indonesia. *Tax Amnesty* membuat likuiditas domestik bagus sehingga bunga bank menurun, dan lebih baik investor memilih untuk menanam modal di pasar modal sebab *return* yang didapatkan lebih besar dibanding dengan suku bunga bank, serta perusahaan dapat meminjam modal dengan suku bunga yang rendah (Sanjiwani, 2017). Hasil statistik deskriptif *abnormal return* sebelum dan sesudah periode I *tax amnesty* ditunjukkan oleh Tabel 3.

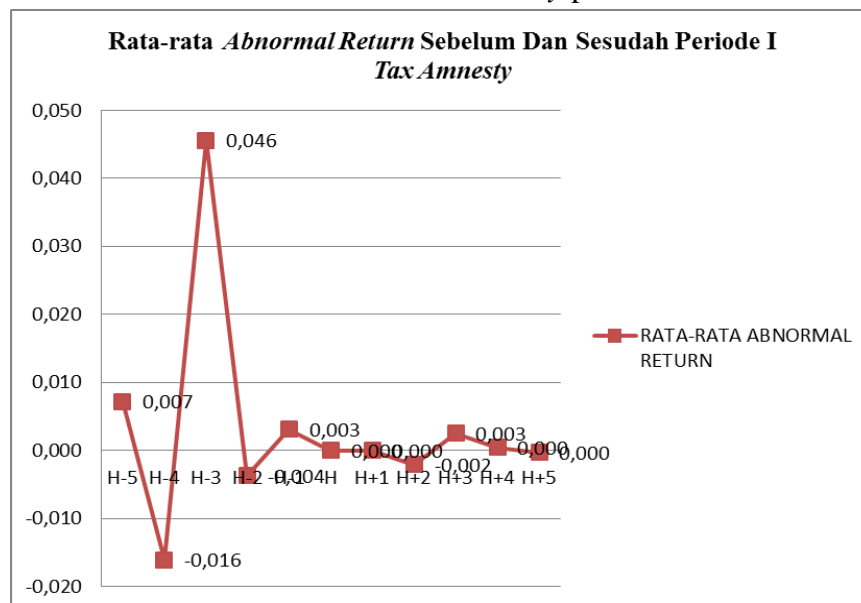
Tabel 3.
Hasil Statistik Deskriptif *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Periode I *Tax Amnesty*

Hari	N	Minimum	Maximum	Mean	KSE _t
H-5	41	-0,0600	0,0500	0,0072	0,0193
H-4	41	-0,6300	0,0400	-0,0161	0,1028
H-3	41	-0,0600	1,8900	0,0456	0,2965
H-2	41	-0,0600	0,0500	-0,0037	0,0199

H-1	41	-0,0300	0,0400	0,0031	0,0184
H	41	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
H+1	41	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
H+2	41	-0,0500	0,0400	-0,0021	0,0202
H+3	41	-0,0300	0,0600	0,0025	0,0175
H+4	41	-0,0700	0,0600	0,0004	0,0208
H+5	41	-0,0800	0,0500	-0,0003	0,0230

Sumber: Data diolah, 2017

Tabel 3 menunjukkan nilai minimum, maksimum, *mean*, dan kesalahan standar estimasi *abnormal return* sebelum dan sesudah *tax amnesty* periode I. Nilai minimum diperoleh angka -0,6300 pada H-4 yang diperoleh oleh Sawit Sumbermas Sarana Tbk. Nilai maksimum yang diperoleh adalah 1,8900 pada H-3 yang juga didapatkan oleh Sawit Sumbermas Sarana Tbk. Nilai rata-rata ke 11 *event window* tersebut ialah 0,0033 dan nilai rata-rata kesalahan standar estimasinya ialah 0,0489. Tabel 3 dapat digambarkan bahwa grafik untuk *abnormal return* sebelum dan sesudah *tax amnesty* periode I



Gambar 3.
Grafik Rata-rata Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Tax Amnesty Periode I

Sumber: Data diolah, 2017.

Fluktuasi yang terjadi tidak sedinamis pada saat pengumuman tax amnesty, diawali dengan angka 0,007; -0,016; 0,046; -0,004; 0,003; 0,000; 0,000; -0,002; 0,003; 0,000; hingga 0,000. Dapat disimpulkan bahwa peristiwa akhir periode I *Tax Amnesty* dianggap *bad news* oleh para investor sehingga tidak direspon positif. Data Statistik Ditjen Pajak menunjukkan bahwa pada akhir periode I total dana repatriasi yang dibawa ke Indonesia mencapai angka 137 triliun rupiah, sedangkan total uang tebusan yang masuk sebesar 97,2 triliun rupiah atau 50% lebih dari target yang ditetapkan yaitu 165 triliun rupiah (www.pajak.go.id). Pencapaian uang tebusan pada periode I memang melebihi target, namun masih banyak wajib pajak yang belum memanfaatkan kebijakan *tax amnesty* dikarenakan masih ada dua periode lagi, terutama wajib pajak UMKM yang tarif uang tebusannya tetap yakni sejumlah 5% dari total harta. Periode pertama juga merupakan periode pembuka *Tax Amnesty*, masih banyak wajib pajak yang tidak mengerti bagaimana alur untuk ikut serta dalam *Tax Amnesty* sehingga peristiwa *Tax Amnesty* periode I ini tidak cukup untuk membuat pasar modal bergerak. Hasil statistik deskriptif *abnormal return* sebelum dan sesudah periode II *tax amnesty* dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4.
Hasil Statistik Deskriptif *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Periode II *Tax Amnesty*

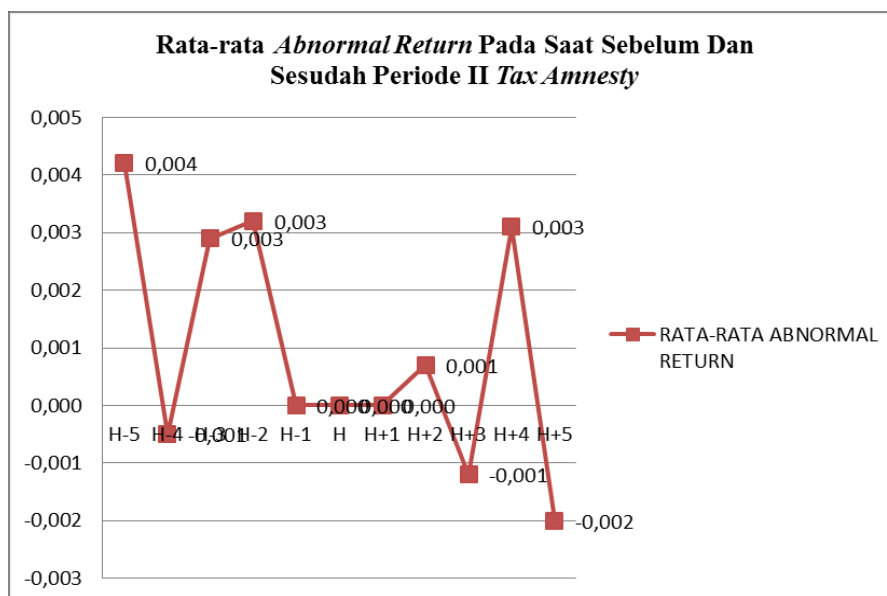
Hari	N	Minimum	Maximum	Mean	KSE _t
H-5	41	-0,0300	0,0400	0,0042	0,0176
H-4	41	-0,0300	0,0300	-0,0005	0,0165
H-3	41	-0,0600	0,0300	0,0029	0,0180
H-2	41	-0,0200	0,0300	0,0032	0,0142
H-1	41	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
H	41	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
H+1	41	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000

H+2	41	-0,0400	0,0300	0,0007	0,0161
H+3	41	-0,0800	0,0600	-0,0012	0,0285
H+4	41	-0,0400	0,0400	0,0031	0,0180
H+5	41	-0,0300	0,0200	-0,0020	0,0123

Sumber: Data Diolah, 2017

Tabel 4 menunjukkan nilai minimum, maksimum, *mean*, dan kesalahan standar estimasi rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *tax amnesty* periode II. Nilai minimum ialah -0,0800 pada H+3 yang didapat oleh perusahaan Lippo Karawaci Tbk, sedangkan nilai maksimum yang diperoleh adalah 0,0600 pada H+3 yang didapatkan oleh perusahaan Sawit Sumber Sarana Tbk. Nilai rata-rata *mean* dari ke-11 *event window* tersebut ialah 0,0009 dan nilai rata-rata kesalahan standar estimasinya adalah 0,0128.

Grafik rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *tax amnesty* periode II digambarkan dalam Gambar 4 .



Gambar 4.
Grafik Rata-Rata *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah *Tax Amnesty* Periode II

Sumber: Data diolah, 2017

Gambar 4 menunjukkan fluktuasi *abnormal return* sejak H-5 sampai H+5 *tax amnesty* periode II, yang diawali dengan angka 0,004; -0,001; 0,003; 0,003; 0,000; 0,000; 0,000; 0,001; -0,001; 0,003 dan -0,002. Angka tersebut menunjukkan bahwa adanya kandungan informasi pada saat sebelum dan sesudah *tax amnesty* periode ke II, dan tidak direspon positif oleh para investor atau dianggap *bad news*. Jumlah uang tebusan yang diperoleh pada saat periode II sejumlah 103 triliun rupiah, tidak meningkat terlalu banyak dari jumlah uang tebusan pada periode I yang berjumlah 97,2 triliun rupiah, yang ditunjukkan oleh *dashboard* Ditjen Pajak. Tarif uang tebusan *Tax Amnesty* pada periode II ini juga dinaikan dari 2% menjadi 3%, *tax amnesty* periode II lebih banyak diikuti oleh pengusaha-pengusaha non UMKM yang belum sempat mengikuti *tax amnesty* periode I, sedangkan wajib pajak UMKM belum menunjukkan ketertarikannya untuk mengikuti *tax amnesty* periode II ini karena tarif uang tebusannya tetap dan masih ada satu periode *tax amnesty* lagi.

Hasil statistik deskriptif *abnormal return* sebelum dan sesudah periode III *tax amnesty* disajikan dalam Tabel 5.

Tabel 5.
Hasil Statistik Deskriptif *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Periode III *Tax Amnesty*

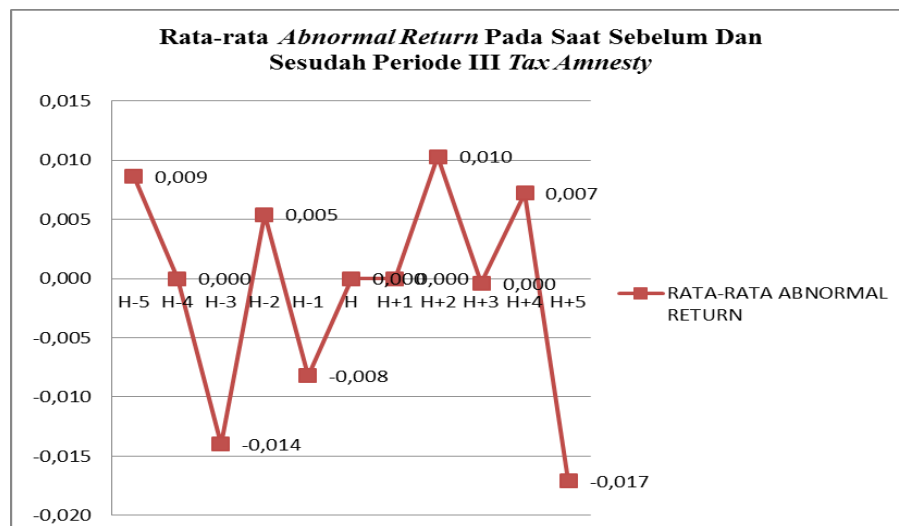
Hari	N	Minimum	Maximum	Mean	KSE _t
H-5	41	-0,0500	0,0400	0,0086	0,0191
H-4	41	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
H-3	41	-0,1000	0,0200	-0,0140	0,0232
H-2	41	-0,0500	0,1200	0,0054	0,0244
H-1	41	-0,0500	0,0400	-0,0082	0,0188

H	41	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
H+1	41	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
H+2	41	-0,0400	0,1500	0,0103	0,0284
H+3	41	-0,0500	0,0400	-0,0004	0,0188
H+4	41	-0,0200	0,0400	0,0072	0,0138
H+5	41	-0,9200	0,0700	-0,0171	0,1454

Sumber: Data Diolah, 2017

Tabel 5 menunjukkan nilai minimum, maksimum, *mean*, dan kesalahan standar estimasi pada rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *tax amnesty* periode III. Nilai minimum diperoleh sebesar -0,9200 pada H+5 yang didapatkan oleh Astra International Tbk, nilai maksimumnya adalah 0,1500 pada H+2 yang didapatkan oleh Sri Rejeki Isman Tbk. Nilai rata-rata *mean* dari ke-11 *event window* tersebut adalah -0,0007 dan kesalahan standar estimasinya adalah 0,0265.

Grafik rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *tax amnesty* periode III dapat dilihat pada Gambar 5.



Gambar 5.

Grafik Rata-Rata *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah *Tax Amnesty* Periode III

Sumber: Data Diolah, 2017

Gambar 5 menunjukkan terjadinya fluktuasi *abnormal return* sejak H-5 hingga H+5 *tax amnesty* periode III. Pada periode ini, angka yang diperoleh cukup fluktuatif yang menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa tersebut, yakni diawali dengan angka 0,009; 0,000; -0,014; 0,005; -0,008; 0,000; 0,000; 0,010; 0,007; dan jatuh ke angka -0,017. Adanya fluktuasi tersebut menunjukkan bahwa terdapat kandungan informasi pada saat sebelum dan sesudah *tax amnesty* periode III, dan mampu membuat pasar bereaksi positif atau dianggap sebagai *good news*.

Periode III merupakan periode akhir *tax amnesty*, pemerintah memfokuskan periode III ini untuk wajib pajak UMKM karena peserta *tax amnesty* dari sektor UMKM pada periode sebelumnya masih minim, selain itu masih banyak wajib pajak non UMKM yang ikut dalam periode III ini dikarenakan periode III merupakan kesempatan terakhir untuk ikut serta dalam *tax amnesty*. Uang tebusan yang masuk pada periode III *tax amnesty* ini mencapai 135 triliun rupiah, sayangnya angka tersebut tidak memenuhi target pemerintah yakni 165 triliun rupiah (www.liputan6.com).

Uji hipotesis menggunakan *paired t test*, uji *Paired T Test* yang pertama menguji ada tidaknya beda antara rata-rata *abnormal return* saat sebelum pengumuman dan setelah pengumuman kebijakan *Tax Amnesty* tanggal 1 Juli 2016. Uji *Paired T Test* untuk *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *tax amnesty* menunjukkan t-hitung senilai 0,08 dengan signifikansinya senilai 0,023. Jumlah signifikansi pada hasil uji tersebut menunjukkan angka 0,023, dimana $0,023 < 0,05$ maka hasil uji tersebut menunjukkan bahwa terjadi perbedaan

diantara rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *tax amnesty* dan sesudah pengumuman *tax amnesty*, atau terdapat kandungan informasi pada saat pengumuman *tax amnesty*, maka H_1 diterima. *Tax Amnesty* merupakan kebijakan baru yang dikeluarkan pemerintah, investor menganggap bahwa kebijakan *tax amnesty* ini mempengaruhi kondisi pasar modal.

Ketika seorang investor ingin berinvestasi maka investor tersebut akan membutuhkan informasi untuk menilai bagaimana kemajuan kerja dari suatu perusahaan sehingga mempunyai bayangan tentang resiko dan *expected return* tentang dana atau modal yang diinvestasikan jika sebuah informasi memiliki nilai relevansi. Investor selalu mengikutsertakan informasi yang ada disekitar dalam keputusan mereka sehingga memberikan timbal balik terhadap harga yang mereka transaksikan (Robert Ang, 1997).

Hasil uji hipotesis yang pertama juga menunjukkan bahwa Teori Sinyal terbukti, dapat dilihat ketika pemerintah mengumumkan adanya kebijakan *tax amnesty*, maka perusahaan akan mempertimbangkan akan mengambil keputusan untuk mengikuti *tax amnesty* atau tidak. Keputusan yang diambil oleh perusahaan akan mempengaruhi keputusan investor untuk tetap menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut atau tidak.

Pengujian untuk hipotesis kedua dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya beda antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah *tax amnesty* periode I. Tanggal peristiwa yang digunakan ialah tanggal 31 Juli 2017. Hasil uji *paired t-test* kedua menunjukkan bahwa t-hitung adalah 0,599 dengan signifikansi sebesar 0,552, dimana $0,552 > 0,05$. Hasil uji *paired t-test* kedua menunjukkan tidak

adanya beda diantara rata-rata *abnormal return* sebelum *tax amnesty* periode I dan setelah *tax amnesty* periode I, maka H_2 ditolak. Hipotesis kedua tidak diterima karena waktu pengamatan yang singkat dan masyarakat masih awam terhadap kebijakan *Tax Amnesty* di periode awal.

Uji *Paired T Test* yang ketiga untuk meneliti adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum berlangsungnya *tax amnesty* periode II dan setelah berlangsungnya *tax amnesty* periode II atau tidak. Hasil uji *paired t-test* yang ketiga diperoleh nilai t-hitung sebesar 1,336 dan nilai signifikansinya senilai 0,189 dimana $0,189 > 0,05$. Hasil uji *paired t-test* yang ketiga menunjukkan bahwa angka signifikansi melampaui 0,05 artinya tidak ada bedanya rata-rata *abnormal return* sebelum *tax amnesty* periode II dan setelah *tax amnesty* periode II, maka H_3 ditolak. Hipotesis ditolak akibat periode pengamatan yang singkat.

Pengujian hipotesis yang keempat agar mengetahui adaknyabeda rata-rata *abnormal return* sebelum *tax amnesty* periode III dan setelah *tax amnesty* periode III. Uji *sample t test* keempat menghasilkan t-hitung senilai -0,338 dan nilai signifikansinya senilai 0,737. Nilai signifikansi pada uji keempat lebih besar dari kriteria 0,05 atau $0,737 > 0,05$, angka tersebut menunjukkan hasil yang tidak signifikan, dengan demikian rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *tax amnesty* periode III tidak terdapat perbedaan. Simpulan dari uji keempat adalah H_4 ditolak, karena kurangnya waktu pengamatan.

SIMPULAN

Setelah penelitian mendapatkan hasil seperti yang sudah dijabarkan sebelumnya maka simpulan dari penelitian ini adalah bahwa terdapat perbedaan rata-rata

abnormal return sebelum pengumuman *Tax Amnesty* dan setelah pengumuman *Tax Amnesty* dengan tanggal peristiwa 1 Juli 2016, peristiwa itu juga direspon positif oleh pasar karena merupakan kebijakan ekonomi baru yang dikatakan dapat memajukan perekonomian Indonesia, namun pada saat pelaksanaan *Tax Amnesty* periode I, II, dan III, tidak ditemukan adanya perbedaan rata-rata *abnormal return*. Hal ini terjadi karena kurangnya waktu pengamatan yang digunakan sebagai *event window* sehingga memengaruhi hasil pengamatan.

Saran yang dapat diberikan bagi para investor yakni, kebijakan baru yang dikeluarkan oleh pemerintah dapat menjadi pertimbangan dalam berinvestasi, dengan demikian ketika investor ingin berinvestasi sebaiknya mencari informasi mengenai kebijakan terbaru yang dikeluarkan pemerintah beserta dampak dan keuntungannya dalam pasar modal. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan agar memilih jangka waktu penelitian yang lebih panjang namun tetap memperhatikan kemungkinan adanya peristiwa pengganggu, agar penelitian dengan topik yang sama menghasilkan hasil yang lebih akurat.

REFERENSI

- Agbonika, Josephine. Tax Amnesty for Delinquent Tax Payers: A Cliche in Nigeria. *Global of Politics and Law Research*, Vol.3, No.3, PP 105-120.
- Asmorojati, Wendi dkk. 2016. Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Kebijakan *Tax Amnesty* pada Tanggal 1 Juli 2016. E-Jurnal Riset Akuntansi
- Astuti, Titiek Puji dan Aryani, Y Anni. 2016. Tren Penghindaran Pajak Perusahaan Manufaktur di Indonesiayang Terdaftar di BEI tahun 2001-2014. *Fakultas Ekonomi Universitas Setia Budi dan Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret*.
- Bayer, C Ralph. The Occurrence of Tax Amnesties: Theory and Evidence. Elsevier BV

- Chung, Kee H, Kim, Oliver, Lim, Steve and Yang, Sean. 2016. Strategic Informed Trading and The Market Reaction to Earning Announcements. SSRN.
- Dirjen Pajak Kementerian Keuangan. 2016. Amnesti Pajak. (www.pajak.go.id/amnestipajak) . diakses tanggal 27 Juli 2017
- Enderington, Louis. 2016. Bond Market Event Study Methods. Elsevier BV
- Faccio, Maraand Xuu, Jin. 2015. Taxes and Capital Structure. *Journal Of Financial and Quantitative Analysis*. Cambrigde University Press.
- Febriyanti, Shinta dan Rahyuda, Henny. 2016. Pengaruh Pengumuman Perubahan Harga BBM Awal Pemerintahan Jokowi-JK Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia. *E-Journal Manajemen Universitas Udayana*. Vol 5 No 2.
- Fernando, Guy D and Tripathy, Arindam. 2016. Firm Strategy and Market Reaction to Earnings. *Advances in Accounting*. Vol 33.
- Garz, Marcel and Pagels, Verena. 2017. Cautionari Tales: Celebrities, The News Media, and Participation in Tax Amnesties. Hamburg Media School and University Of Hamburg.
- Gupta, Sanjay and Lynch, Daniel. 2016. The Effects Of Changes in State Tax Enforcement on Corporate Income Tax Collections. *The Journal of American Taxation Asosiation*. Vol. 38
- Harga Saham diakses melalui www.duniainvestasi.com diakses tanggal 27 Juli 2017
- Hartono, Jogyanto. 2015. Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesembilan. Yogyakarta: BPFE.
- Huang, Cheng-Kui. 2015. Market Reactions to Big Data Implementation Announcement. SSRN.
- Huda, Moh Khoirul, *Tax Amnesties in Indonesia and Other Countries: Opportunities and Challenges*. *Asian Social Science*. Vol.13, No.7
- IHSG diakses melalui www.idx.co.id tanggal 27 Juli 2017.
- Jogyanto. 2015. *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal*. Yogyakarta: BPFE.
- Kilonzo, Tom Mutemi. 2012. The Effects Of Tax Amnesty On Revenue Growth In Kenya. *Degree Of Master In Business Admistration*, University Of Nairobi.
- Luitel, H.S. and Sobel, R.S., 2007. The revenue impact of repeated tax amnesties. *Public budgeting and finance*, 27(3), pp.19-38.

- Mahaputra, Dwi. 2015. Pengaruh Peristiwa Pemilu Legislatif 2014 Terhadap Perolehan Abnormal Return Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *E-Journal Manajemen Universitas Udayana*. Vol 4 No 5.
- Nar, Mehmet. The Effects of Behavioral Economic On Tax Amnesty. *International Journal Of Economics an Financial Issues*, 2015, 5(2), 580-589.
- Negara Republik Indonesia. 2016. Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.
- Negara Republik Indonesia. 2016. Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 11 Tahun 2016 Tentang Pengampunan Pajak.
- Pertiwi, Ken Belania. 2017. Reaksi Pasar Modal Terhadap Penerapan Tax Amnesty Periode I & Periode II Tax Amnesty. *Skripsi Jurusan Akuntansi. Fakultas Ekonomi UM*.
- Qui, Buhui and Wang, Teng. 2017. Does Knowledge Protections Benefit Shareholders? Evidence from Stock Market Reaction and Firm Investment In Knowledge Assets. *FEDS Working Paper*. No 2017-012
- Said, Emmyrizan Warsinil. 2017. *Tax Policy in Action: Tax Amnesty Experience of the Republic Indonesia. University of Sussex*.
- Sanjiwani, Putu Diah Aryastuti. 2017. Reaksi Pasar Modal Terhadap Kebijakan Tax Amnesty Pada Saat Pengumuman dan Akhir Periode I. *E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Denpasar.
- Sari, Sarlina. 2017. Amnesti Pajak: Sejarah dan Efektivitas di Berbagai Negara. *Journal of Applied Business and Economics*. Vol.3 No.3..
- Sugiyono. 2016. Metode Penelitian Bisnis. Alfabeta. Bandung
- Suryadi, Aristo. 2017. Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengesahan UU Pengampunan Pajak (Tax Amnesty). *Jurnal Manajemen*. Vol 6, No 2.
- Travlos, Nickolas G. Shareholder Wealth Effects of Dividend Policy Changes in an Emergency Stock Market: The Case of Cyprus. *Multinational Finance Journal*. Vol.5, No.2, p.87-112.
- Yekini, Liafisu Sina and Wisniewski, Tomasz, and Millo, Yuval. 2016. Market Reaction to the Positiveness of Annual Report Narrative. *The British Accpunting Review*. Vol 48 Issue 4.
- Wang, Yu-Kun and Hsieh, Wen-Jen. 2015. Is Tax Amnesty Good for the Tax Evader?. *Bristish Journal Of Economic, Management, and Trade*.

Wulandari, I Gst Agung A Densi, Wahyuni, Arie dan Sujana, Edy. 2017. Reaksi Investor dalam Pasar Modal Terhadap Undang-Undang Tax Amnesty. *E-Journal Undiksha*. Vol 7 No1.